

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 06 07 2026

Emission inédite de Panda Bonds par le Trésor national : un geste symbolique ouvrant la voie à de futurs investissements

Le Brésil prévoit d'émettre ses premiers Panda Bonds dans un horizon de deux à trois mois. D'un montant limité à 5 Md CNY (640 M EUR), cette émission s'inscrit dans la stratégie de diversification des financements de la dette publique. Au-delà de son intérêt financier, l'opération revêt une forte portée symbolique en renforçant l'intégration du Brésil au système financier chinois et en accompagnant le rapprochement économique entre les deux pays.

Record des exportations agricoles au T1, portées par le soja et les viandes

Les exportations agro-industrielles brésiliennes ont atteint un record de 38,1 Md USD au premier trimestre 2026. Leur progression, limitée à 0,9 % sur un an, traduit toutefois des évolutions contrastées. La hausse des volumes de soja et de viandes a compensé le recul des prix et des ventes de certains autres produits (café, sucre).

La BNDES sous Lula III : le cap de 1000 Md BRL d'actifs franchi en 2026

Depuis son premier mandat, Lula a renforcé la place de la BNDES dans le développement stratégique du pays. Son bilan a explosé sous les gouvernements Lula et Rousseff, puis chuté sous Temer et Bolsonaro, avant de repartir à la hausse depuis le retour de Lula au pouvoir en 2023 : le total des actifs atteint 995 Md BRL (~169 Md EUR) dès le premier trimestre 2026. Ses financements sectoriels montrent une montée en puissance progressive de l'agriculture, qui rattrape l'industrie et les infrastructures.

Graphique de la semaine : Dépensements de la BNDES par secteurs

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,4%	+1,7%	171 544
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+1,1%	+2,9%	127
Taux de change USD/BRL	-1,3%	-0,4%	5,16
Taux de change €/BRL	-1,3%	-0,8%	5,90

Note : Données du jeudi à 11h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

LE CHIFFRE A RETENIR :

20%

La hausse des revenus des bars lors des 5 matchs du Brésil pendant la Coupe du Monde.

Source : Association Brésilienne des Bars et Restaurants

Actualités macro-économiques & financières

Emission inédite de Panda Bonds par le Trésor national : un geste symbolique ouvrant la voie à de futurs investissements

Le Trésor brésilien a annoncé son intention de procéder, dans un délai de deux à trois mois, à une première émission de Panda Bonds¹. Cette opération intervient trois mois après son retour sur le marché européen et l'émission record de 5 Md EUR d'obligations, la première depuis dix ans (voir brèves de la semaine du 20 avril). Elle s'inscrit dans la stratégie de diversification des sources de financement de la dette publique.

Le montant de cette émission demeure toutefois modeste au regard des standards brésiliens, puisqu'il ne devrait pas dépasser 5 Md CNY, soit environ 640 M EUR. Cette émission s'effectuera à moindre coût puisque les taux d'intérêts pratiqués seront inférieurs d'au moins 50% à ceux effectués en dollar ou en euro². Le geste se veut avant tout symbolique et ouvre la voie à de futures émissions par des entreprises brésiliennes sur le marché chinois.

Les fonds seront levés directement auprès d'investisseurs chinois, sous plusieurs échéances (allant d'un à dix ans), élargissant ainsi l'accès du Brésil au marché des capitaux de la deuxième économie mondiale³. Le ministère des Finances a ajouté que les fonds levés pourraient être rapatriés au Brésil, sans que cela soit obligatoire. Cette décision dépendra de la stratégie d'allocation du Trésor national, dans le cadre de la gestion de la dette publique.

Au-delà de la diversification de ses sources de financement, cette émission vise à renforcer l'intégration du Brésil au système financier chinois, dans un contexte de rapprochement économique avec son premier partenaire commercial. Cette opération est perçue par les milieux d'affaires comme une nouvelle étape dans les relations bilatérales. Selon plusieurs représentants du secteur privé, elle devrait non seulement renforcer la confiance entre les marchés financiers des deux pays, mais aussi favoriser les investissements et la coopération dans des secteurs stratégiques, tels que les infrastructures, la fabrication de pointe, le stockage d'énergie, l'intelligence artificielle, l'agro-industrie, la santé et la logistique.

Cette opération vient s'ajouter à celles déjà réalisées par le Kazakhstan, la Slovénie, la Hongrie et le Pakistan au cours de l'année écoulée et fera du Brésil le premier pays d'Amérique latine à accéder à ce marché. Elle s'inscrit

¹ Nom des bons du trésor étranger émis sur le marché chinois, en monnaie locale (renminbi).

² Selon la Banque Populaire de Chine, la banque privée américaine Morgan Stanley proposait un taux de 1,98 % sur cinq ans, et la banque britannique Barclays, un taux de 1,95 % sur trois ans

alors que la dernière émission en dollar, en 2025, était à 5,2% par an sur 5 ans et 7,5% par an sur 30 ans.

³ Le marché obligataire chinois est le deuxième plus important au monde, avec un volume dépassant les 200 Md CNY (~25,8 Md EUR).

dans la volonté de Pékin d'augmenter l'utilisation du renminbi au sein des échanges internationaux.

Record des exportations agricoles au T1, portées par le soja et les viandes

Les exportations du secteur agro-industriel brésilien ont atteint **38,1 Md USD au T1 2026, soit le niveau le plus élevé jamais enregistré pour un premier trimestre, en dépit d'une hausse limitée (+0,9% en g.a)**. Cette progression est essentiellement tirée par les volumes (+3,8% g.a), tandis que les prix moyens ont reculé de 2,8% en g.a. La part du secteur dans les exportations totales s'est néanmoins légèrement contractée, passant de 49,1% au T1 2025 à 46,3 % en 2026. Cette baisse s'explique par la hausse des exportations non agricoles (+13,1% en g.a.), sous l'effet des ventes de produits extractifs.

Le secteur agricole demeure néanmoins déterminant pour les comptes extérieurs brésiliens. Son excédent commercial s'est établi au T1 2026 à 33,1 Md USD, contre un déficit de 18,9 Md USD pour l'ensemble des autres secteurs et a permis de dégager un excédent commercial global de 14,2 Md USD sur la période. Les importations agricoles, à 5 Md USD, ont quant à elles reculé de 3,3% en g.a.

Les exportations agricoles restent concentrées sur le soja⁴ (31,8% des ventes ; 12,1 Md USD), les viandes (21,3% ; 8,1 Md USD) et les produits forestiers (10,3% ; 3,9 Md USD), les six premiers postes représentant **83,8 % du total**. La hausse du trimestre a été

portée par le soja, grâce à une récolte record (178 millions de tonnes), et surtout par les viandes. Les ventes de bœuf frais ont en effet progressé de 37,3%, à 4 Md USD, soutenues à la fois par les volumes et les prix.

Cette hausse a toutefois été partiellement neutralisée par la chute des exportations de plusieurs produits jusqu'ici fortement contributeurs. Les exportations de café ont reculé de 19%, à 3 Md USD, du fait d'une baisse de 31,7% des volumes, de même que les recettes tirées du sucre et de l'éthanol (-22%). Le faible gain global observé au cours du T1 2026 traduit donc moins une faiblesse de l'offre exportable qu'une dégradation partielle des termes de l'échange agricoles.

La Chine demeure le premier débouché du secteur, avec 11,3 Md USD, soit 29,8% des exportations agricoles brésiliennes (+4,7%). L'Union européenne est restée le deuxième marché, à 5,7 Md USD (-0,1%), tandis que les exportations vers les États-Unis ont reculé de 31,2%, à 2,2 Md USD, en raison notamment de la baisse des ventes de jus d'orange (-58%) et de café (-34%). **Cette concentration géographique, en particulier vis-à-vis de la Chine, demeure un facteur de vulnérabilité pour une filière déjà exposée aux fluctuations des cours mondiaux.**

Le recul des ventes vers les États-Unis s'explique principalement par la structure de la demande américaine, davantage concentrée sur le café et le jus d'orange que sur les produits ayant tiré la croissance du trimestre, comme le soja et les viandes. Les exportations de café ont été pénalisées par l'entre-saison, une moindre disponibilité du produit et des contraintes logistiques,

⁴ Il s'agit du soja et des produits associés : tourteau, grains, huile.

tandis que le jus d'orange reste affecté par une demande plus faible dans les marchés matures et par une forte volatilité des prix. Cette baisse relève donc davantage d'un effet sectoriel que d'un recul généralisé de l'agro brésilien sur le marché américain.

Etude économique & financière

La BNDES sous Lula III : le cap de 1000 Md BRL d'actifs franchi en 2026

La **Banque nationale de développement économique et social (BNDES)** est l'institution financière publique de développement du Brésil. Créée en 1952 et entièrement détenue par le gouvernement fédéral, elle joue un rôle central dans le financement de projets stratégiques destinés à soutenir la croissance économique, l'industrialisation, les infrastructures, l'innovation et la transition écologique du pays. Son champ d'action reste principalement national. Elle se finance historiquement sur les ressources du Fonds d'assistance au travailleur (FAT)⁵, complétées depuis fin 2024 par des

émissions de titres incitatifs sur le marché domestique.

Sa place de premier plan parmi les outils de développement du pays doit beaucoup au président Lula, qui n'a cessé de la renforcer depuis son premier mandat. En 2003, lorsqu'il accède au pouvoir, le total des actifs sous gestion de la banque s'élève à 152 Md BRL (~44 Md EUR à l'époque). Ce bilan croît alors rapidement sous les gouvernements successifs de Lula (I et II) puis de Dilma Rousseff, jusqu'à atteindre un premier pic de 930 Md BRL (~250 Md EUR en 2015) en 2015, soit une progression de 512% en douze ans en termes nominaux. Cette expansion, portée par des apports massifs du Trésor et par le crédit bonifié à la TJLP⁶, accompagne alors la politique dite des « champions nationaux », critiquée ensuite pour son coût quasi-budgétaire.

Les gouvernements Temer et Bolsonaro (2016-2022) infléchissent toutefois cette dynamique : ils réduisent progressivement l'importance de la banque, dont le bilan retombe à 683 Md BRL (~127 Md EUR de l'époque) en 2022, en baisse de 22% par rapport à 2016. Cette perte d'influence s'explique notamment par des questions budgétaires et les différents scandales ayant éclaté à son sujet⁷. Cette période est également marquée par la création de la TLP (2018) et par les remboursements anticipés des prêts du

marché et de réduire le coût quasi-budgétaire de son action.

⁷ La BNDES a fait l'objet de plusieurs controverses, notamment pour le financement de grands groupes de BTP impliqués dans l'opération Lava Jato (vaste enquête anticorruption lancée au Brésil en 2014), ainsi que pour des prêts accordés à des projets d'infrastructure accusés de manquer de transparence et d'avoir favorisé des intérêts politiques.

⁵ Fundo de Amparo ao Trabalhador : fonds public alimenté par des contributions sociales (PIS/PASEP), dont au moins 40% de la collecte est constitutionnellement affectée à la BNDES. Il constitue la principale source de ressources de la banque depuis 1990.

⁶ Taxa de Juros de Longo Prazo : taux bonifié fixé par le Conseil monétaire national, a été remplacé en 2018 par le TLP (Taxa de Longo Prazo), indexé sur l'inflation (IPCA) et sur le rendement des titres publics à cinq ans, afin d'aligner le coût des financements du BNDES sur les conditions de

Trésor, qui contribuent au dégonflement du bilan.

Depuis sa réélection en 2022, Lula ne cache pas ses ambitions pour la BNDES.

Un mois seulement après sa prise de fonction, il nomme Aloizio Mercadante à la présidence de la banque, dont le bilan connaît depuis une croissance spectaculaire : 962 Md BRL fin 2025 (+40 % par rapport à 2022), puis 995 Md BRL dès mars 2026 : le seuil symbolique des 1 000 Md BRL (~170 Md EUR) devrait ainsi être franchi cette année. Les résultats sont également records : 26,8 Md BRL de bénéfice net en 2025, dont 15,2 Md BRL de bénéfice récurrent (+15,4%), pour un taux de défaut limité à 0,06% (contre 4,08% pour l'ensemble du système financier), et des dividendes versés au Trésor au-delà des niveaux prévus par la législation.

Les déboursements suivent une trajectoire comparable. En forte hausse entre 2003 et 2014 (+360%), ils culminent à près de 190 Md BRL en 2013 avant de connaître un net recul entre 2016 et 2022. Ce repli est tel qu'en 2019, les déboursements retombent à leur niveau le plus bas depuis 2007, soit une chute de 71% par rapport au pic de 2013. La reprise est nette depuis 2023 : les déboursements atteignent 169,7 Md BRL en 2025 (~28,5 Md EUR, +27% sur un an et +74% par rapport à 2022), pour 237,9 Md BRL d'approbations. En incluant les garanties, l'injection totale de crédit atteint le niveau record de 366 Md BRL (+32%), soit en moyenne 1 Md BRL par jour, dont 224 Md BRL (+43%) pour les micro, petites et moyennes entreprises (crédits et

garanties). Cette expansion s'opère toutefois à un coût budgétaire contenu: 65,5% des déboursements 2025 sont réalisés à taux de marché, contre 34,1% à taux bonifiés, loin du modèle massivement subventionné des années 2010.

Deux secteurs dominant historiquement les déboursements de la banque.

L'industrie atteint un sommet proche de 79 Md BRL (~34 Md EUR de l'époque) en 2010 et atteint 49 Md BRL en 2025. Les infrastructures culminent quant à elles à près de 69 Md BRL en 2014 et 54 Md BRL en 2025 (~9,2 Md EUR), tirées par les programmes du Novo PAC⁸ et de la NIB⁹. Le commerce et les services progressent également de manière soutenue, jusqu'à un pic supérieur à 50 Md BRL en 2013 et 29 Md BRL en 2025. L'agriculture, longtemps en retrait par rapport aux autres secteurs, se distingue quant à elle par la stabilité de sa trajectoire : sa progression graduelle et continue lui permet d'atteindre 37 Md BRL en 2025, la rapprochant désormais des niveaux de l'industrie. Les approbations de crédit, indicateur avancé des déboursements, confirment toutefois le retour de l'industrie au premier plan : avec 71 Md BRL approuvés en 2025 (+35% sur un an), elle devance l'agriculture (54,3 Md BRL) pour la deuxième année consécutive, juste derrière les infrastructures (71,4 Md BRL) et devant le commerce et les services (41,2 Md BRL).

Cette montée en puissance s'appuie enfin sur une diversification du funding, historiquement dominé par le FAT.

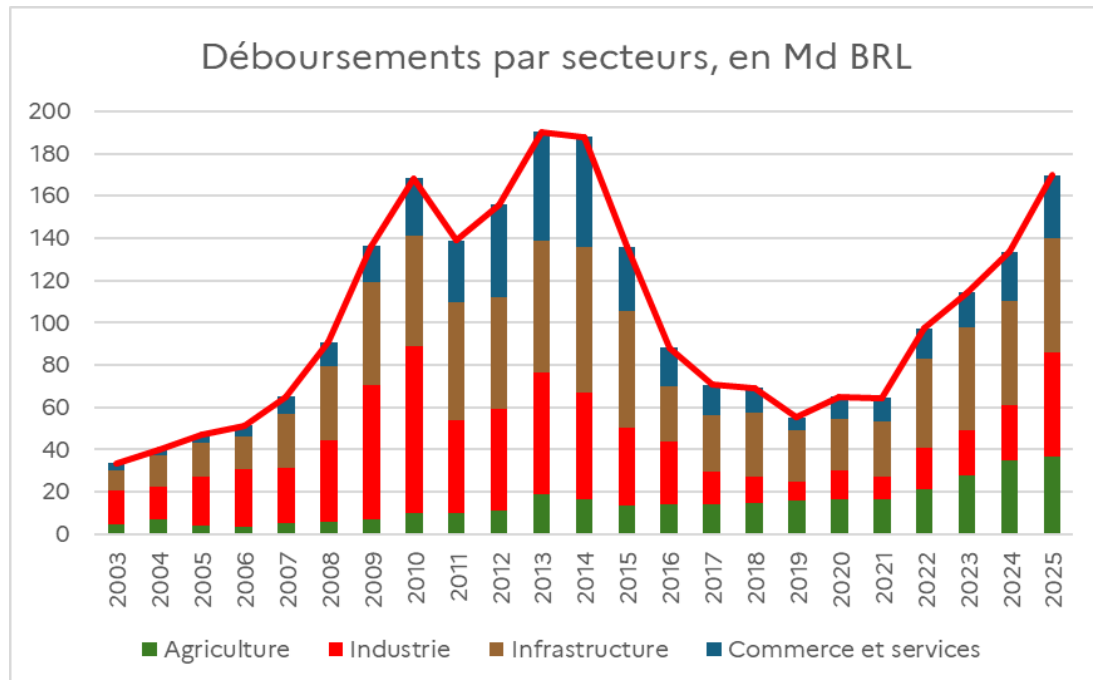
⁸ Novo PAC : programme fédéral brésilien d'investissements publics visant à accélérer le développement des infrastructures, stimuler la croissance économique et renforcer l'inclusion sociale.

⁹ NIB (Nova Indústria Brasil) : *nouvelle politique industrielle du Brésil, lancée en 2024, destinée à promouvoir la réindustrialisation, l'innovation et la compétitivité de l'industrie nationale.*

Inspirée des pratiques de la KfW allemande, la Lettre de crédit du développement (LCD) permet depuis fin 2024 à la banque de lever des ressources sur le marché domestique à un coût inférieur au taux interbancaire : 9,1 Md BRL ont été émis dès décembre 2024, puis 7,3 Md BRL au premier semestre 2025. Avec une trésorerie

disponible de 61 Md BRL fin 2025 (quatre fois son niveau de 2022), la banque dispose ainsi des moyens de soutenir le rythme actuel de ses engagements tout en réduisant sa dépendance au FAT.

Graphique de la semaine



Source: BNDES

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Pôle macroéconomie et finances - Service économique régional de Brasilia.

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier), Léo Portier (Adjoint), Pierre Bourgeois (stagiaire).

Abonnez-vous : leo.portier@dgtrésor.gouv.fr